

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة التصنيع الوطنية (تصنيع)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٢٠ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: صافي ربح أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح في الربع الثاني فاق توقعاتنا ومتوسط التوقعات: أعلنت شركة تصنيع عن النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٤٠٨ مليون ر.س. (نمو بنسبة ٢٧٪عن الربع السابق؛ نمو ٣٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وذلك بأعلى من توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٤٪ و١٢٪. على المستوى التشغيلي، كان أداء الشركة قوياً في الربع محل التغطية وحقق نمواً كبيراً عن الربع السابق وعن الربع المماثل من العام السابق، بينما كان كل من اجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) متوافقاً إلى حد كبير مع توقعاتنا لها، بزيادة تقارب ٧٪/ ١٪/١٪ على التوالي عن توقعاتنا لها. بينما شهدت أسعار الصناعات البتروكيماوية الأسيوية في هذا الربع استقرارا إلى حد كبير للربع الثاني على التوالي (تغير عن الربع السابق؛ الإيثلين: تراجع ١٪؛ البولي إيثلين منخفض الكثافة: تراجع ١٪؛ البولي ايثلين عالي الكثافة: ارتفاع ٢٪؛ البولي بروبلين: تراجع ١٪)، جاء النمو للربع الثاني لنتائج الشركة خلال الربع الثاني ٢٠١٤ نتيجة لزيادة الكميات المباعة (وكذلك في كل من شركات: المتقدمة، سبكيم، الصحراء وكيمانول) الناجمة عن زيادة معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في الشركة السعودية للبولي اوليفينات و الشركة السعودية للإيثلين والبولي إيثلين.

ارتفاع قوي في ارباح البتروكيماويات مع تحسن معدلات الاستغلال للمشاريع القائمة (٢٠١٤) والبدء بتشغيل المشاريع الجديدة خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥: ننتظر ان تشهد شركة تصنيع للبتروكيماويات نمواً قوياً في الارباح خلال الثلاثة اعوام القادمة (نتوقع نمو الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٢٦٪ ما بين العام ٢٠١٣ الى ٢٠١٦). في بيئة اسعار الشركة، في حين ان نمو الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) للعام ٢٠١٤ يعود بشكل أساسي لتحسن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في المشاريع القائمة (الشركة السعودية للبولي أوليفينات، الشركة السعودية للإيثيلين والبولي إيثلين) التي عادت إلى مستوياتها الطبيعية بعد الاغلاق غير المجدول في العام الماضي، كما نتوقع ان يكون النمو خلال الاعوام من ٢٠١٤ الى ٢٠١٦ بدعم من الطاقة الانتاجية من شركاتها الجديدة (سامكو، سابكو، والشركة السعودية للبيوتانول) التي بدأت فعلياً بالعمل في يوليو ٢٠١٤ باستثناء الشركة السعودية للبيوتانول.

يبدو أن التراجع الكبير في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم انتهى: لسنوات عديدة، ارتبطت أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم إلى حد كبير بمعدلات استغلال الطاقة الإنتاجية عالمياً. بناءً على مصادر صناعية، يتوقع أن يرتفع عرض ثاني أكسيد التيتانيوم خلال العامين القادمين، بدعم من تحسن الطلب في أوروبا، الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا (يستخدم ثاني أكسيد التيتانيوم أساساً في القطاعات ذات العلاقة بأعمال التشييد والبناء، الدهانات والطلاء بحدود ٦٠٪)، من المرجح أن يرتفع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في الشركة بدعم من ارتفاع الأسعار. بالإضافة لما سبق، تشير مصادرنا في الصناعة إلى كفاية العرض من مادة ثاني أكسيد التيتانيوم للطلب، بخلاف العام الماضي، حيث لا يوجد أي حديث خلال العام الحال عن زيادة في العرض عن الطلب، حيث أن مستوى المخزون ضمن حدوده الطبيعية إلى حد كبير مما يشير إلى أن الأسعار تتجه إلى الثبات بعد تراجعها بشكل كبير في نهاية أواخر الفترة ٢٠١٢/٢٠١٣. هذا الثبات في الأسعار كان واضحا في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم في الهند والصين التي كانت مستقرة إلى حد كبير خلال الشهرين الماضيين. بشكل عام، فإننا لا نتوقع ارتفاعات كبيرة في سعر ثاني أكسيد التيتانيوم حتى نهاية الربع الثالث/الربع الرابع ٢٠١٤، كما نتوقع أن تكون عملية تراجع السعر قد انتهت بشكل نهائي.

التقييم غير مكتمل؛ يتداول سهم تصنيع بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ بقيمة ١٤,٤ مرة و١٣,٢ مرة؛ نستمر بالتوصية "شراء": بعد ارتفاع سعر السهم خلال الثلاث شهور الأخيرة بحدود ١١٪ (مقابل ارتفاع قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٣٪، مؤشر السوق الرئيسي بحدود ٢٪) يتداول سهم شركة تصنيع بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ١٤,٤ مرة (مكرر الشركات المماثلة في السعودية ١٥,٤ مرة)، وبالإضافة لعدم اكتمال التقييم للعام ٢٠١٤ فإن السهم يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بقيمة ١٣,٢ مرة وهو أقل من المكرر المتوقع للعام ٢٠١٤، حيث ستبدأ المشاريع الجديدة بالمساهمة في تحقيق الأرباح بشكل أكبر. نحن نرى أن لدى شركة التصنيع أهم المحفزات في كل قطاعاتها التشغيلية (الربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء في قطاعي البتروكيماويات وثاني أكسيد التيتانيوم يبلغ بحدود ٦٥ و٣٥ على التوالي) ولذلك نستمر بالتوصية على اساس "شراء" دون تعديل سعرنا المستهدف للسهم البالغ ٣٨,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	غ/م	٤,٧٠٨	غ/م	٤,٦٤٥	غ/م	٤,٤١٤	غ/م	٤,٥١٧	غ/م
اجمالي الربح	١,٣٦٢	١,٢٧٨	٪٧	غ/م	غ/م	١٣٠٠	٪٥	٩٩٤	٪٣٧
EBITDA (متوقع)**	١,٢٨٩	١,٢٧٧	٪١	غ/م	غ/م	١,١٩٧	٪٨	٩٨٦	٪٣١
EBIT	٩١٥	٩٠٣	٪١	٨٦٨	٪٦	٨٣٠	٪١٠	٦٥٣	٪٤٠
صافي الربح	٤٠٨	٣٥٩	٪١٤	٣٦٥	٪١٢	٣٢١	٪٢٧	٣٠٣	٪٣٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٨,٠
التغير	٪١٠

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٤,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٣,١٤٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٦٦٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٥,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٣
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١١,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٢,٤٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2060.SE	NIC AB

* السعر كما في ١٩ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٨,٧
شركة المملكة القابضة	٦,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٦
شركة مؤسسة الخليج للاستثمار	٦,٥

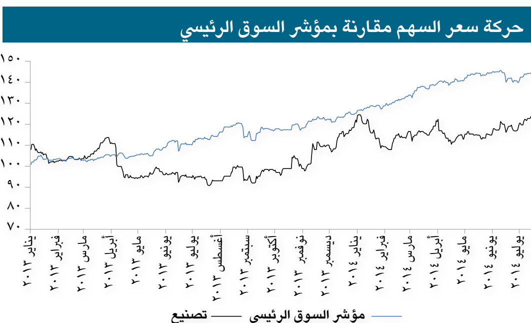
المصدر: تداول

النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٤	١٣,٢
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,٥	٩,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٥,١	٥,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمــوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).